

OBSERVATOIRE DU FINANCEMENT DES ENTREPRISES PAR LE MARCHE



RAPPORT ANNUEL 2016



www.observatoire-financement-entreprises.com

L'Observatoire du financement des entreprises par le marché établit tous les ans depuis 2010 le rapport sur le financement des entreprises par le marché et le remet au Ministre de l'économie et des finances lors de sa publication.

Ce rapport intègre la contribution de ses membres, notamment l'AMF et Euronext ainsi que les informations statistiques réunies auprès de cabinets d'analystes. Il a pour but de faire le point sur la contribution du marché au financement des PME et ETI françaises.

Observatoire du financement des entreprises par le marché
56, rue de Lille
75007 Paris
www.observatoire-financement-entreprises.com



www.observatoire-financement-entreprises.com

RAPPORT ANNUEL 2016 DE L'OBSERVATOIRE DU FINANCEMENT DES ENTREPRISES PAR LE MARCHÉ

adressé à

Monsieur Bruno Lemaire,
ministre de l'économie et des finances

par

Albert Ollivier,
président de l'Observatoire du financement des entreprises par le marché,
conseiller à la Direction générale de la Caisse des Dépôts.

Octobre 2017



www.observatoire-financement-entreprises.com

Présentation

Le développement des entreprises petites, moyennes et de taille intermédiaire est un facteur décisif de croissance et d'emploi pour notre économie. Leur financement repose en partie sur leur accès aux marchés de capitaux à travers des instruments adaptés à leur taille, assez robustes, simples et fiables pour attirer des investisseurs.

L'observatoire du financement des entreprises par le marché est une association qui offre aux acteurs publics et privés concernés un cadre d'échange d'information, de réflexion et de proposition en vue de suivre l'évolution de ce marché moins étudié que d'autres, et de contribuer à son bon fonctionnement.

Dans la limite de ses moyens, il suscite et subventionne des travaux de recherche économiques conduits par les rares équipes qui s'intéressent à ces sujets en France, et d'autre part publie un rapport annuel basé sur les contributions de ses membres producteurs d'information. Qu'ils en soient ici remerciés !

Essentiellement factuel, il offre aux professionnels, décideurs publics, chercheurs, étudiants une information fiable, neutre et régulière sur les statistiques des marchés et leurs variations pluriannuelles, et sur les évolutions réglementaires intervenues durant l'exercice.

Suivant les normes environnementales appliquées par ses membres, l'Observatoire n'en publiera pas de version papier mais le mettra à la disposition de ses lecteurs sur son site internet (observatoire-financement-entreprises.com) comme toutes ses autres publications.

En substance, les données statistiques 2016 du rapport confirment la croissance du poids économique et financier du financement des PME et ETI par le marché quant à leur stock et la relative faiblesse de son développement quand à leur flux, même s'il demeure positif.

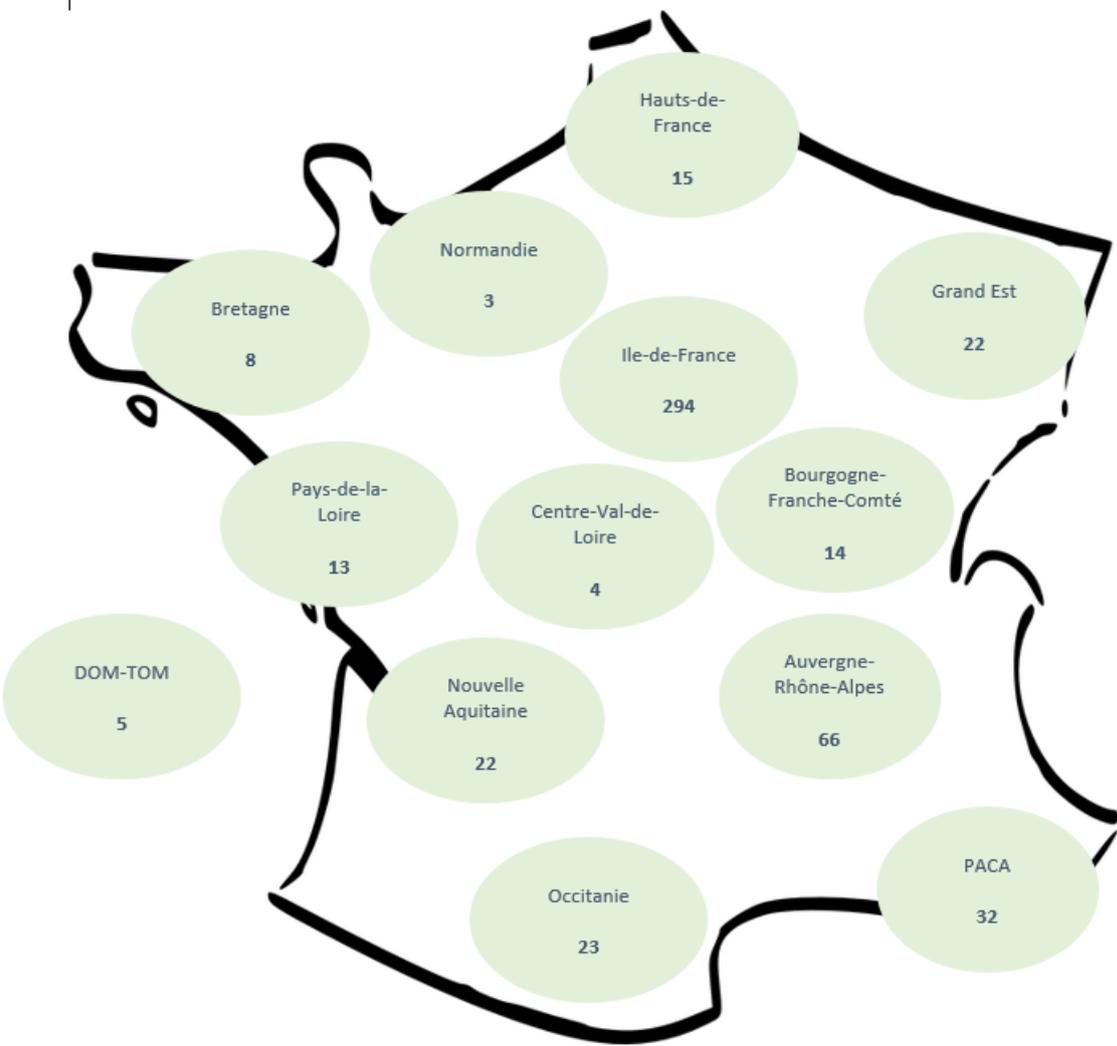
L'intérêt des entreprises et des investisseurs pour les marchés du financement des entreprises petites, moyennes et de taille intermédiaire permet cependant d'espérer que la poursuite des efforts d'adaptation de l'écosystème à leurs besoins permette un développement plus rapide dans les années à venir.



Chiffres clés 2016 du financement des PME-ETI par le marché financier



Répartition territoriale des PME et ETI financées par le marché



Définition des marchés, des PME et ETI

Le marché financier suivi par l'Observatoire inclut les entreprises cotées sur le compartiment B du marché réglementé Euronext dont la capitalisation est comprise entre 150 millions d'euros et 1 milliard d'euros, les entreprises cotées sur le compartiment C du marché réglementé Euronext dont la capitalisation est inférieure à 150 millions d'euros et les entreprises cotées sur le système multilatéral de négociations ou marché organisé Alternext.

Les PME et ETI sont définies par l'article 3 du décret n° 2008-1354 du 18 décembre 2008 :

- La catégorie des petites et moyennes entreprises (PME) est constituée des entreprises qui occupent moins de 250 personnes et qui ont un chiffre d'affaires annuel n'excédant pas 50 millions d'euros ou un total de bilan n'excédant pas 43 millions d'euros ;
- La catégorie des entreprises de taille intermédiaire (ETI) est constituée des entreprises qui occupent moins de 5 000 personnes et qui ont un chiffre d'affaires annuel n'excédant pas 1 500 millions d'euros ou un total de bilan n'excédant pas 2 000 millions d'euros.



SOMMAIRE

1	LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES PAR LE MARCHÉ	9
1.1	Le marché financier des PME-ETI.....	9
1.1.1	Les entreprises cotées sur la place de Paris.....	9
	Les entreprises résidentes en France cotées sur la place de Paris.....	10
	Les PME-ETI résidentes en France cotées sur la place de Paris	10
1.1.2	Les introductions des PME-ETI sur le marché financier	11
	Les introductions des PME-ETI sur le marché financier	11
	La répartition sectorielle des PME-ETI introduites sur le marché	11
	Les transferts du marché réglementé vers le marché Alternext.....	12
	Les transferts d'Alternext vers le marché réglementé.....	12
1.1.3	Les retraits de PME-ETI du marché financier	12
	Les retraits de la cote.....	13
	Les causes des retraits.....	13
	La répartition sectorielle des entreprises retirées du marché	13
1.1.4	La situation nette des entreprises, des capitaux et de la capitalisation	14
1.1.5	Répartition par capitalisation des entreprises cotées	15
1.1.6	Répartition des sociétés cotées de l'industrie et des services, financières et foncières 15	
1.1.7	Répartition des entreprises de l'industrie et des services par taille	15
1.1.8	Répartition des sociétés cotées de l'industrie et des services par secteur à fin 2016 16	
1.1.9	Le poids financier, économique et social des 428 entreprises cotées de l'industrie et des services.....	16
1.1.10	Valeur de marché des entreprises de l'industrie et des services	17
1.1.11	Résultats économiques et sociaux des entreprises de l'industrie et des services. 17	
1.1.12	Résultats économiques et sociaux des entreprises de l'industrie et des services par secteur.....	17
1.2	Le financement en actions	18
1.2.1	Fonds propres levés pour les introductions par secteur.....	18
1.2.2	Capitalisation et liquidité.....	18
1.2.3	Evolution des indices de performance	18
1.2.4	Capitalisation des entreprises	19
1.2.5	Liquidité et vélocité.....	19
1.3	Le financement obligataire	20



1.3.1	Initial Bond Offer (IBO)	20
1.3.2	Le placement privé, euro PP	20
1.3.3	Placements privés des entreprises cotées (en M€)	21
1.3.4	Caractéristiques des placements privés des sociétés cotées	21
1.3.5	Placements privés cotés émis par les sociétés cotées.....	22
1.3.6	Placements privés non cotés émis par les sociétés cotées.....	22
1.3.7	Résumé des placements privés émis par les sociétés cotées.....	23
1.3.8	Caractéristiques des placements privés des sociétés non cotées	23
2	L'EVOLUTION REGLEMENTAIRE.....	24
LES PRINCIPALES EVOLUTIONS NORMATIVES EN 2016 APPLICABLES AUX PME-ETI COTEES ...		24
2.1	Les textes européens susceptibles d'impacter les PME-ETI	25
2.1.1	Les directives et règlements européens récemment publiés et transposés.....	25
2.1.1.1	Le nouveau dispositif sur les abus de maché.....	25
2.1.1.2	La transposition définitive de l'ensemble de la directive Transparence révisée 28	
2.1.1.3	La nouvelle directive sur les marchés d'instruments financiers	29
2.1.2	Les travaux européens finalisés ou en cours de discussion.	30
2.1.2.1	Les réflexions au niveau européen en vue d'une union des marchés de capitaux. 30	
2.1.2.2	La révision de la directive « Droits des actionnaires ».	31
2.1.2.3	La révision de la directive « Prospectus ».	32
2.2	Les nouvelles dispositions nationales issues de la loi « Sapin 2 ».....	33
2.3	Les initiatives prises par l'AMF susceptibles d'intéresser les PME-ETI.....	36
2.3.1	Le renforcement des actions menées directement en faveur des PME et ETI.....	36
2.3.2	La publication par l'AMF d'un vade-mecum sur les obligations en matière de communication et d'information financières	36
2.3.3	Le document conjoint de l'AMF, la SFAF et l'AFG sur la communication financière des PME et ETI.....	37
2.3.4	Les travaux de l'AMF à la suite de la diffusion d'une fausse information relative au titre d'une grande société	37
2.3.5	La publication d'un nouveau rapport de l'AMF sur la RSE	38

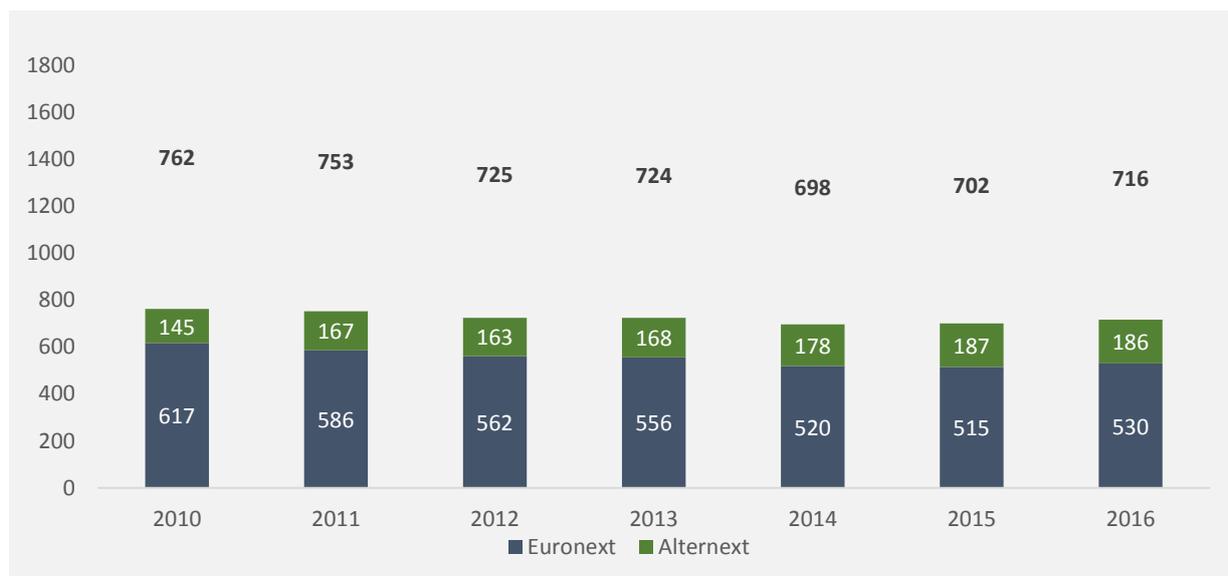


1 LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES PAR LE MARCHÉ

1.1 Le marché financier des PME-ETI

1.1.1 Les entreprises cotées sur la place de Paris

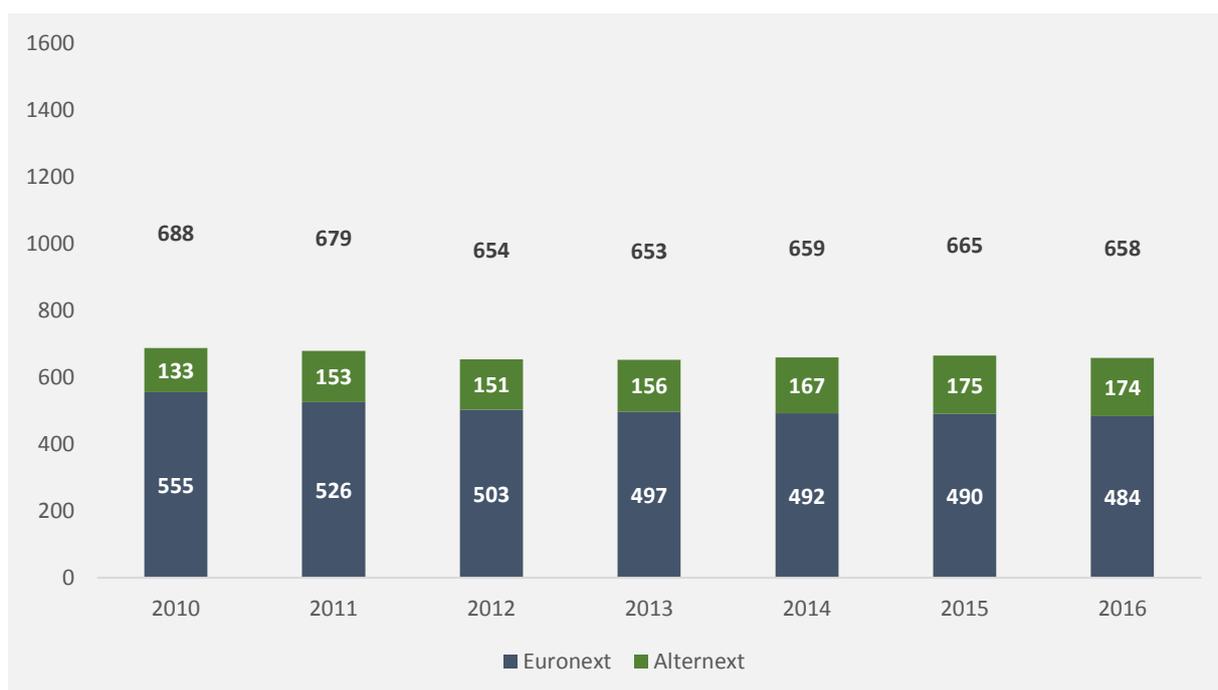
L'effectif des entreprises cotées à Paris poursuit la légère progression engagée en 2015, après un long cycle de décroissance. Celui des PME et ETI est quasi stable.



Source : Euronext

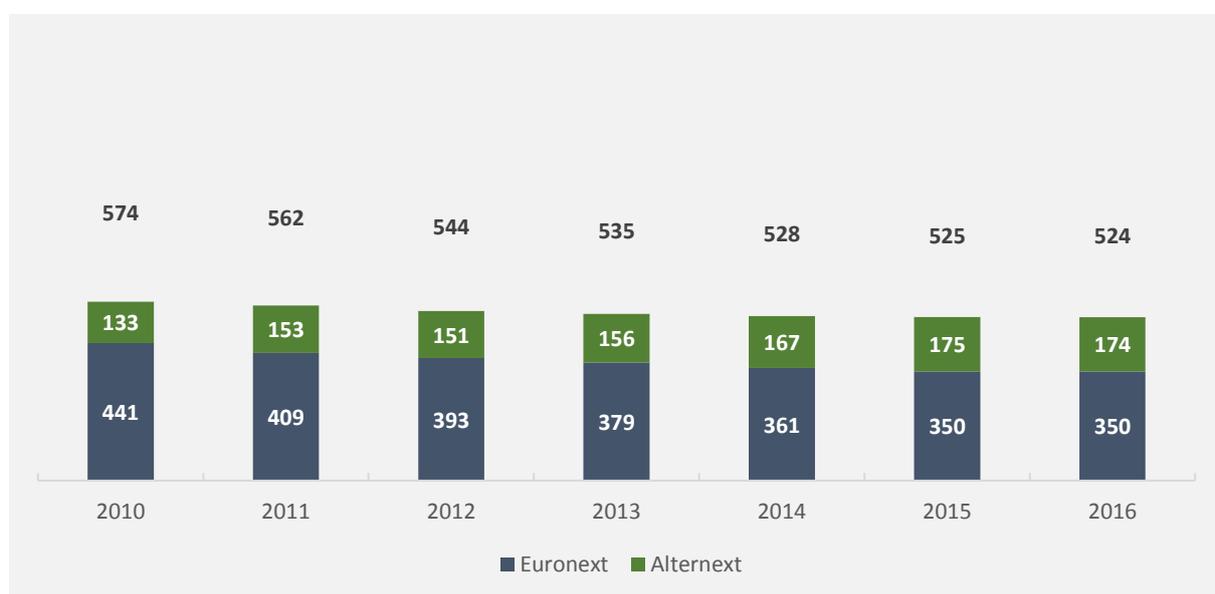


Les entreprises résidentes en France cotées sur la place de Paris



Source : Euronext

Les PME-ETI résidentes en France cotées sur la place de Paris



Source : Euronext



1.1.2 Les introductions des PME-ETI sur le marché financier

Les introductions en bourse ont été moins importantes en 2016 que la moyennes des 5 dernières années. Il s'agit sans doute d'abord fondamentalement d'une conséquence négative de la politique de taux d'intérêt bas menée par la BCE. En dépit des niveaux record atteints par le CAC Mid&Small et donc de valorisations attractives pour les émetteurs, le financement par la dette et/ou le private equity reste moins coûteux et contraignant. Les incertitudes liées à l'élection présidentielle en France ont également sans nul doute freiné l'ardeur des émetteurs à venir se coter à la Bourse de Paris.

La répartition sectorielle des introductions confirme la surpondération des sociétés des secteurs des biotechnologies et de la santé. Si elles ont été légèrement inférieures à la moyenne des 5 dernières années, elles restent malgré tout majoritaires et le marché devient tendanciellement représentatif des entreprises petites et innovantes.

Les transferts, disposition introduite en 2010 à l'occasion du programme de place visant à dynamiser le marché, permettent un ajustement du besoin de financement des entreprises au marché de cotation.

Les introductions des PME-ETI sur le marché financier



Source : Euronext

La répartition sectorielle des PME-ETI introduites sur le marché

Introduction des entreprises de l'industrie et des services par secteurs	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Biotechnologie	6	2	4	2	6	8	5
Consommation	2	1		1	1	4	1
Construction & matériaux					1		1
ESN, Services	4	4	1	4	3	2	1
Industries	3	2	1	2	5	5	2
Logiciel	2	3	2	2	2	1	3
Matières premières	1	1	1				
Media & Internet		1		1	2		
Oil, Gaz & Utilities							1

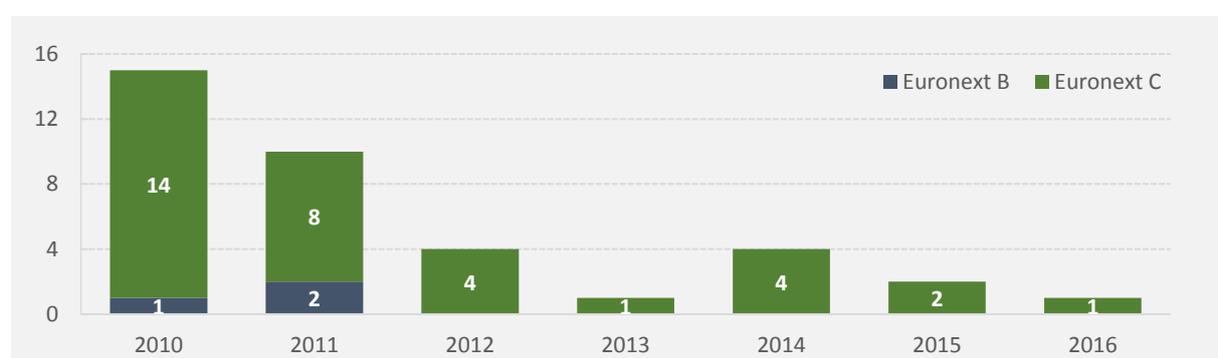


www.observatoire-financement-entreprises.com

Producteurs d'énergie	1	2	1	1	1	1	1
Santé	2	3	3	4	6	4	
Services Marketing	1	2	1			1	
Télécommunication	2			1			1
Transport & logistique			1				
Finance/Foncière/Holding	1	1					2
Total	25	22	15	18	27	26	18
Biotechnologie + Santé	8	5	7	6	12	12	5
(Biotechnologie +santé)/Total	32%	23%	47%	30%	44%	46%	28%

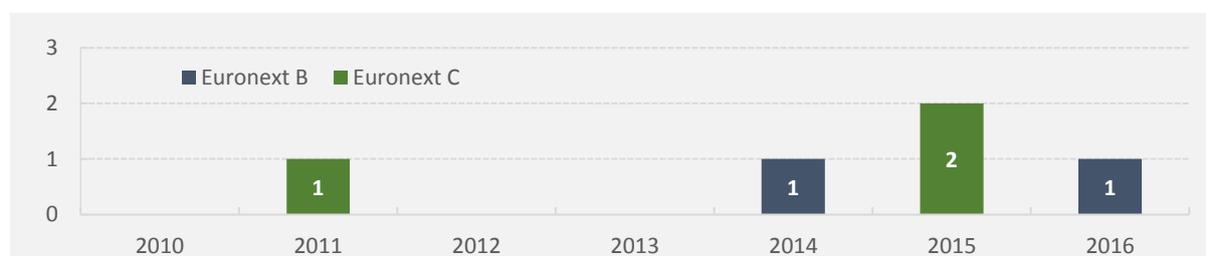
Source : Euronext - IDMidCaps

Les transferts du marché réglementé vers le marché Alternext



Source : Euronext

Les transferts d'Alternext vers le marché réglementé



Source : Euronext

1.1.3 Les retraits de PME-ETI du marché financier

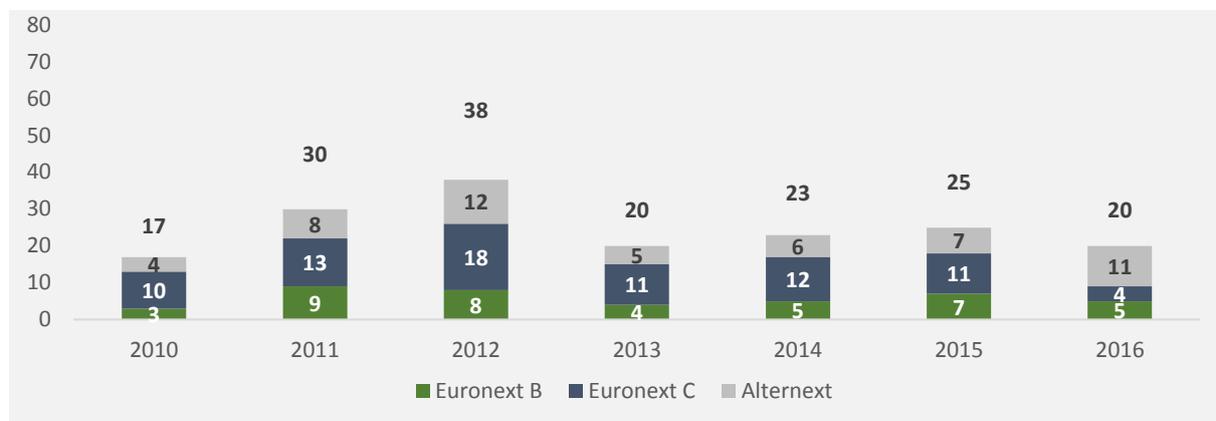
Le nombre de retraits recule légèrement et représente sur la période considérée de l'ordre de 3% des entreprises cotées.

Les retraits du marché financier sont dus, dans la plupart des cas, aux opérations de fusions-acquisitions dont sont l'objet les entreprises cotées également favorisés par les conditions de financement très avantageuses dont les acquéreurs bénéficient. Le risque de ces entreprises reste



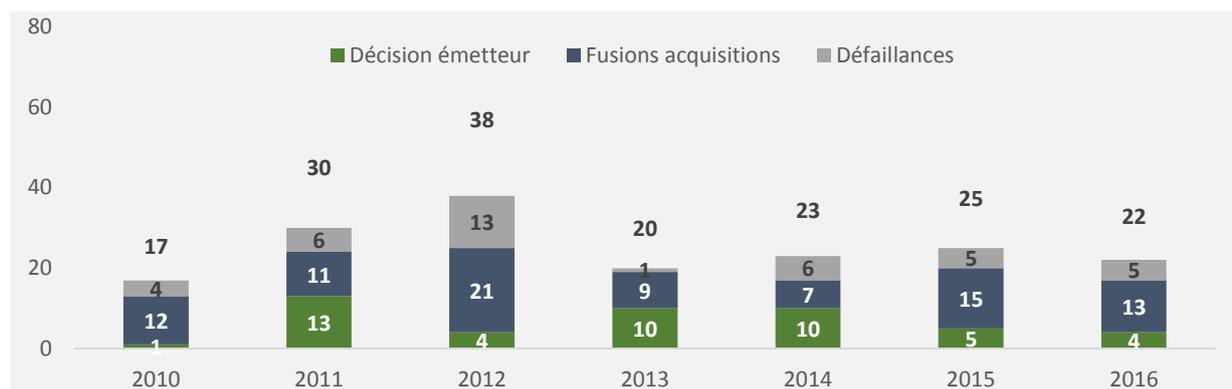
à un niveau bas compte tenu d'un taux de défaillance inférieur à 1%. Les retraits de la cote sont répartis dans tous les secteurs d'activité.

Les retraits de la cote



Source : Euronext

Les causes des retraits



Source : Euronext

La répartition sectorielle des entreprises retirées du marché

Retrait des entreprises de l'industrie et des services par secteurs	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Biotechnologie			1			1	
Consommation	3	7	9	2	3	2	6
Construction & matériaux			1		3		1
ESN, Services	3	5	6	4	5	5	3
Industries	5	4	6	6	4	3	4
Logiciel		2	3	1	3	2	1
Matières premières			1				
Media & Internet	2	2	1		1	4	1



Oil, Gaz & Utilities							
Producteurs d'énergie				1			1
Santé		1	2		1	1	1
Services Marketing	1		1				1
Télécommunication		3	2			1	2
Transport & logistique							
Finance/Foncière/Holding	3	4	7	6	3	6	1
Total	17	28	40	20	23	25	22
Biotechnologie + Santé	0	1	3		1	2	1
(Biotechnologie +santé)/Total	0%	4%	8%	0%	4%	8%	5%

Source : Euronext - IDMidCaps

1.1.4 La situation nette des entreprises, des capitaux et de la capitalisation

Le solde des entreprises entrées et sorties du marché est négatif. Les capitaux levés par rapport à ceux qui sont retirés présentent un solde toujours négatif parce que les entreprises entrantes, souvent des sociétés de biotechnologie ou des sociétés récemment créées, sont de taille sensiblement inférieure.

Près de la moitié des sociétés cotées sont des petites et moyennes entreprises.

Nombre Entrée / Sortie	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
IPO	25	22	14	18	27	26	16
Retrait	17	28	40	20	23	25	22
Solde introduction / retrait	8	-6	-26	-2	4	1	-6

Source : Euronext - IDMidCaps

Capitalisation M€ Entrée / Sortie	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
IPO	1904	1229	933	1 140	1 910	2 216	2 191
Retrait	2475	4912	5157	1 993	4 973	3 089	4 329
Solde capitaux entrés / retirés	-571	-3683	-4224	-853	-3064	-873	-2138

Source : Euronext - IDMidCaps



1.1.5 Répartition par capitalisation des entreprises cotées



Source : Euronext - IDMidCaps

1.1.6 Répartition des sociétés cotées de l'industrie et des services, financières et foncières

Entreprises	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Entreprises industrie et services	438	427	723	426	427	428
Entreprises financières et foncières	110	98	93	87	81	83
Autres entreprises*	14	19	19	15	17	13
Total	562	544	835	528	525	524

* entreprises en situation intermédiaire dans les marchés

Source : Euronext - IDMidCaps

1.1.7 Répartition des entreprises de l'industrie et des services par taille

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PME	186	160	162	178	190	183
ETI	236	226	218	217	212	218
Grandes entreprises	16	41	43	31	25	27



www.observatoire-financement-entreprises.com

Total	438	427	423	426	427	428
--------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------

Source : Euronext - IDMidCaps

1.1.8 Répartition des sociétés cotées de l'industrie et des services par secteur à fin 2016

Répartition des entreprises non financières par secteur en nombre	Total	GE	ETI	PME
Biotechnologie	40	0	3	37
Consommation	73	6	48	19
Construction & matériaux	17	0	16	1
ESN, Services	78	12	46	20
Industries	88	5	56	27
Logiciel	42	0	18	24
Matières premières	8	2	2	4
Media & internet	14	0	5	9
Oil, Gaz & Utilities	3	0	2	1
Producteurs d'énergie	11	0	6	5
Santé	28	0	7	21
Services Marketing	17	0	7	10
Télécommunication	6	0	1	5
Transport & logistique	3	2	1	0
Total	428	27	218	183

Source : Euronext - IDMidCaps

1.1.9 Le poids financier, économique et social des 428 entreprises cotées de l'industrie et des services

Le rebond de la valeur de marché (la capitalisation) des PME-ETI des secteurs de l'industrie et des services entamé en 2015 s'est poursuivi et s'est même accéléré en 2016.

La faiblesse du résultat rapportée au chiffre d'affaires (base de comptes 2015) est principalement due à deux sociétés à savoir Eramet, qui a subi de plein fouet la baisse des marchés des matières premières en 2015 tels que le nickel et les minerais de fer. La seconde est CGG qui a été lourdement pénalisée par la chute du prix du pétrole freinant les investissements des principaux acteurs pétroliers. Ces deux sociétés étaient auparavant enregistrées dans le Compartiment A d'Euronext et ont été reclassées dans le Compartiment B suite à la baisse de leur capitalisation boursière.

Si l'on retire le résultat de ces deux sociétés, le secteur des Matières Premières, dans lequel Eramet est répertorié, serait en retrait de seulement -5M€ et le secteur des ESN, Services, dans lequel CGG (bien qu'évidemment très lié à l'industrie pétrolière) est classé, afficherait un résultat



nettement positif. Les autres sociétés qui pèsent sur les résultats sont les medtechs et les biotechs qui sont dans des phases de R&D intensives.

1.1.10 Valeur de marché des entreprises de l'industrie et des services

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Entreprises industrie et services	438	427	423	426	427	428
Capitalisation M€	50 398	48 883	62 329	60 959	66 164	75 720

Source : Euronext - IDMidCaps

1.1.11 Résultats économiques et sociaux des entreprises de l'industrie et des services

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Entreprises industrie et services	438	427	423	426	427	428
Chiffre d'affaires M€	138 688	140 837	119 238	106 319	157 757	nd
Résultat net M€	1 980	1 789	665	471	-891	nd
Effectif en nombre	849 490	856 395	733 643	618 099	980 014	nd

Source : Euronext - IDMidCaps

1.1.12 Résultats économiques et sociaux des entreprises de l'industrie et des services par secteur

Entreprises non financières par secteur	Nombre	Capi M€	CA M€	RN M€	Effectif
	2016	2016	2015	2015	2015
Biotechnologie	40	5876	300	-418	2617
Consommation	73	14712	72553	320	458343
Construction & matériaux	17	3238	5186	133	16535
ESN, Services	78	15963	26768	-867	254566
Industries	88	16453	22430	369	136662
Logiciel	42	4957	2673	188	20006
Matières premières	8	2126	3555	-719	30174
Media & internet	14	1440	1958	-39	9456
Oil, Gaz & Utilities	3	1460	12666	-1	2363
Producteurs d'énergie	11	3633	2908	134	2869
Santé	28	2954	1834	-38	11371
Services Marketing	17	629	781	-39	4095
Télécommunication	6	208	152	-13	949
Transport & logistique	3	1871	3991	100	30011
Total	428	75 520	157 757	-891	980 014

Source : Euronext - IDMidCaps



1.2 Le financement en actions

1.2.1 Fonds propres levés pour les introductions par secteur

Montant levé par introduction en M€	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Biotechnologie	98	10	85	31	136	196	138
Consommation	3	7			25	250	379
Construction & matériaux					6		
ESN, Services	5	10	3	76	11		6
Industries		9	79	39	114	47	33
Logiciel	3	10	4	7	21	9	24
Matières premières	15	3					
Media & Internet		3			24		
Oil, Gaz & Utilities							38
Producteurs d'énergie			3		100	14	4
Santé	336	73	59	47	115	150	
Services Marketing	7	23	0	0			
Télécommunication				7			11
Transport & logistique			29				
Finance/Foncière/Holding	13						277
Total	480	147	261	206	551	666	909
Biotechnologie + Santé	434	82	144	78	251	346	138
(Biotechnologie +santé)/Total	91%	56%	55%	6%	45%	52%	15%

Source : Euronext - IDMidCaps

1.2.2 Capitalisation et liquidité

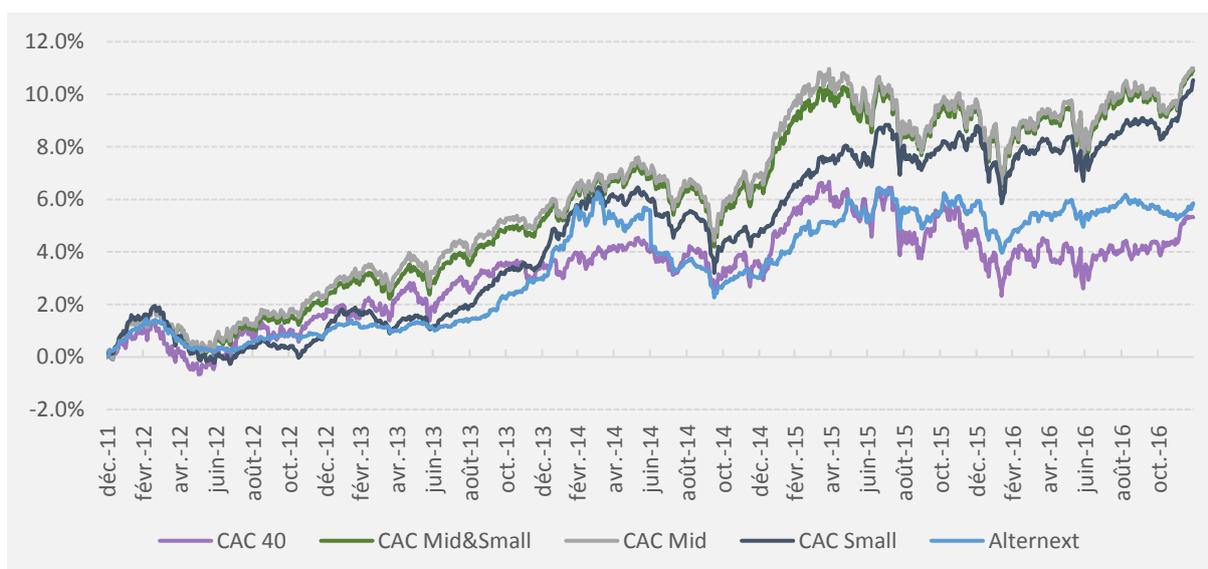
Les indices de performance montrent un avantage constant pour les valeurs petites et moyennes. Sur la période 2003-2016, l'indices valeurs moyennes (CAC Mid & Small dividendes réinvestis) a fait mieux que le CAC 40 11 fois sur 14.

La valeur exprimée par la capitalisation des PME-ETI a augmenté plus vite que celle des grandes entreprises : +12,7%/an en faveur du CAC Mid & Small contre +6,3%/an pour le CAC.

1.2.3 Evolution des indices de performance

Les indices de performance montrent un avantage constant pour les valeurs petites et moyennes. La valeur exprimée par la capitalisation des PME-ETI a augmenté plus vite que celle des grandes entreprises. La liquidité du marché des PME-ETI est maintenue à un niveau équivalent à la totalité des flottants.





Source : Bloomberg - IDMidCaps

1.2.4 Capitalisation des entreprises

Marché	2012		2013		2014		2015		2016	
	Entreprises	Capi. en Md€								
Euronext B	121	52.6	117	57.4	123	52.8	122	56.7	142	69.9
Euronext C	272	13.6	262	16.9	238	15.2	228	16.6	208	13.3
Alternext	151	5.5	156	6.8	167	7.4	175	9.3	174	8.6

Source : Euronext

1.2.5 Liquidité et vitesse

Marché	2012			2013			2014			2015			2016		
	Entre pr.	Liquidité Md€	Vélocité												
Euronext B	121	13.6	25.8%	117	13.3	23.2%	123	18.78	35.6%	122	20.0	35.3%	142	19.7	28.1%
Euronext C	272	5.7	41.9%	262	4.9	29.0%	238	8.72	57.3%	228	5.8	35.0%	208	3.1	23.6%
Alternext	151	1.3	23.1%	156	2.3	33.8%	167	3.92	53.0%	175	5.6	60.5%	174	3.3	38.0%

Source : Euronext



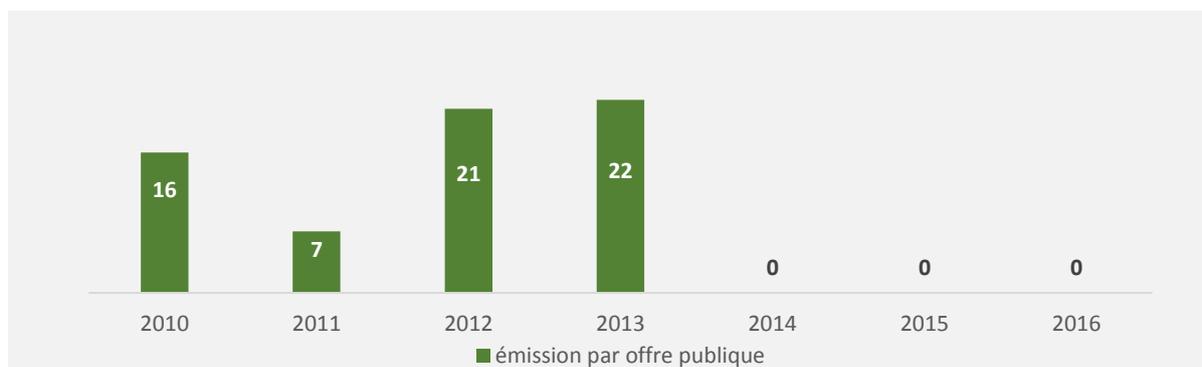
1.3 Le financement obligataire

Les PME-ETI ont la possibilité d'émettre en France des emprunts sur deux marchés : l'offre au public et le placement privé.

L'offre au public, assurée par une plateforme créée en 2012 par Euronext sous la marque « Initial Bond Offer » (IBO), n'a pas trouvé de contrepartie. Par contre, les placements privés, utilisant la marque Euro PP, se multiplient à un rythme soutenu. Ils concernent essentiellement des entreprises de taille intermédiaire et quelques grandes entreprises apparentées aux ETI par la taille du bilan. Ce marché du placement privé prend une place croissante dans le financement des entreprises et, plus largement, dans le financement de l'économie. C'est le principal accélérateur du recours au financement de marché par les entreprises.

1.3.1 Initial Bond Offer (IBO)

Si la plateforme ne réalise pas d'opération sur le marché primaire, elle cote plusieurs Euro PP postérieurement à leur émission.



Sources : Observatoire des Euro PP de février 2017 - Bureau Francis Lefebvre

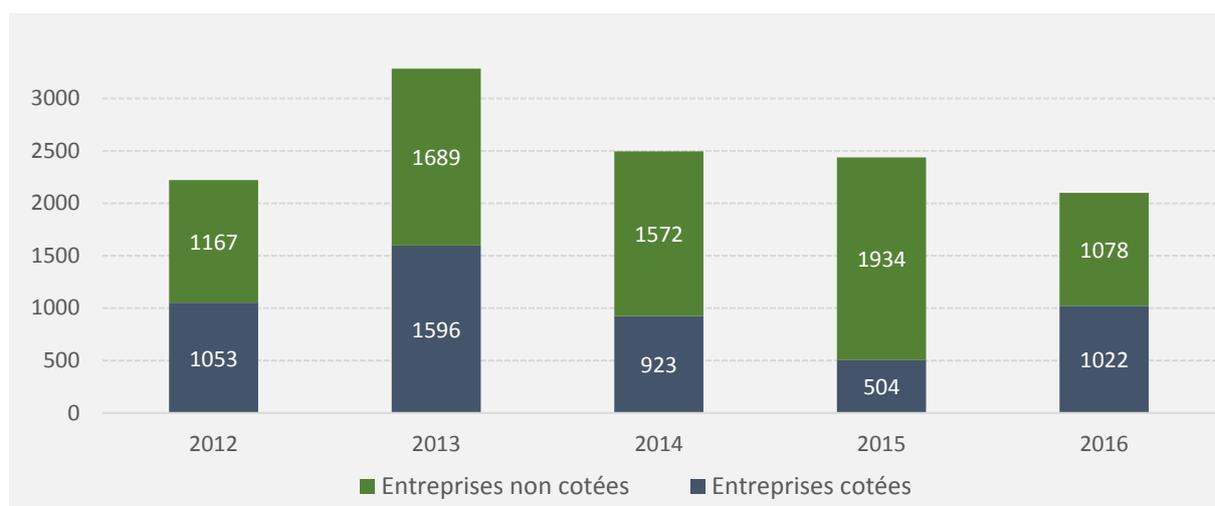
1.3.2 Le placement privé, euro PP

Le marché du placement privé qui porte sur l'émission de titres de dette obligataire prend sa place dans le financement du crédit aux entreprises. Il est soutenu par des taux d'intérêt avantageux et par plusieurs mesures d'orientation de l'épargne gérée par les investisseurs professionnels.

L'extension du placement privé de prêts dépend évidemment de la reprise de l'investissement des entreprises, mais aussi de sa distribution dans les régions, de l'analyse des entreprises demandeuses et de la standardisation de l'attribution de tels prêts. La création d'un marché européen du placement privé peut représenter un nouveau relai de croissance pour la place de Paris.



1.3.3 Placements privés des entreprises cotées (en M€)



Sources : Observatoire des Euro PP de février 2017 - Bureau Francis Lefebvre

1.3.4 Caractéristiques des placements privés des sociétés cotées

Le tableau ci-dessous présente le détail des placements émis et qui ont été recensés par le rapport de l'observatoire des Euro PP de février 2017. Certaines données n'ont pas été rendues publiques et ont donc été classées en « Non définie ».

Cette année encore, les placements privés ont financé essentiellement des entreprises de petites et moyennes tailles au niveau des sociétés cotées. Comme en 2015, les émissions se sont surtout concentrées dans le secteur de l'industrie compte tenu d'une intensité capitalistique plus importante.

	Entreprises cotées			
	PME-ETI		Grandes Entreprises	
	2015	2016	2015	2016
Placements Privés cotés				
Nombre d'émetteurs	3	1	3	2
Nombre d'euroPP cotés	6	1	6	2
Taux moyen (%)	4.9%	3.3%	3.1%	2.3%
Maturité moyenne (n)	6.4	7	8.4	8.00
Capitaux levés euroPP cotés (M€)	32	68	305	313
Placements Privés non-cotés				
Nombre d'émetteurs	6	10	0	2
Nombre d'euroPP non cotés	9	11	0	2
Taux moyen (%)	n/d	n/d	n/d	n/d



Maturité moyenne (n)	6	7.0	n/d	7.00
Capitaux levés euroPP non-cotés (M€)	168	351	n/d	290

1.3.5 Placements privés cotés émis par les sociétés cotées

Euro PP cotés émis par des sociétés cotées par secteur	2015	2016
Biotechnologie		
Consommation	2	
Construction & matériaux	2	
ESN, Services		1
Industries		
Logiciel		
Matières premières		
Media & internet		
Oil, Gaz & Utilities		
Producteurs d'énergie	2	1
Santé	5	1
Services Marketing		
Télécommunication		
Transport & logistique		
Financières, Foncières, autres	1	
Total	12	3

1.3.6 Placements privés non cotés émis par les sociétés cotées

Euro PP non cotés émis par des sociétés cotées par secteur	2015	2016
Biotechnologie		
Consommation		2
Construction & matériaux		
ESN, Services	3	3
Industries	5	5
Logiciel		1
Matières premières		
Media & internet		



Oil, Gaz & Utilities		
Producteurs d'énergie		
Santé	1	2
Services Marketing		
Télécommunication		
Transport & logistique		
Financières, Foncières, autres		
Total	9	13

1.3.7 Résumé des placements privés émis par les sociétés cotées

Euro PP cotés et non cotés émis par des sociétés cotées par secteur	2015	2016
Biotechnologie		
Consommation	2	2
Construction & matériaux	2	
ESN, Services	3	4
Industries	5	5
Logiciel		1
Matières premières		
Media & internet		
Oil, Gaz & Utilities		
Producteurs d'énergie	2	1
Santé	6	3
Services Marketing		
Télécommunication		
Transport & logistique		
Financières, Foncières, autres	1	
Total	21	16

1.3.8 Caractéristiques des placements privés des sociétés non cotées

Les placements privés rencontrent un succès important dans les entreprises de l'énergie qui financent généralement leurs projets en amont et sont par conséquent des sociétés à forte intensité capitalistique.



	Entreprises non cotées	
	2015	2016
Placements Privés cotés		
Nombre d'émetteurs	10	12
Nombre d'euroPP cotés	13	19
Taux moyen (%)	3.5%	3.8%
Maturité moyenne (n)	6.5	5.9
Capitaux levés euroPP cotés	980	971
Placements Privés non-cotés		
Nombre d'émetteurs	14	7
Nombre d'euroPP non cotés	15	7
Taux moyen (%)	n/d	n/d
Maturité moyenne (n)	7.3	6.0
Capitaux levés euroPP non-cotés	954	107

2 L'EVOLUTION REGLEMENTAIRE

LES PRINCIPALES EVOLUTIONS NORMATIVES EN 2016 APPLICABLES AUX PME-ETI COTEES

L'AMF considère que la simplification et l'amélioration de la lisibilité de l'information constituent un enjeu majeur pour les participants de marché, qu'ils soient émetteurs ou investisseurs. Des actions ont été menées à plusieurs niveaux et l'AMF contribue activement aux réflexions européennes. Elle a ainsi, par exemple, formulé des propositions concrètes en faveur d'un schéma allégé pour les PME dans le cadre des travaux de refonte de la directive Prospectus.

Par ailleurs, l'AMF encourage la simplification de la réglementation française pour les sociétés cotées, et notamment les valeurs petites et moyennes. A ce titre, l'AMF avait lancé fin 2015 une réflexion ayant pour objectif de rendre l'information en matière de contrôle interne et de gestion des risques plus cohérente, intelligible et pertinente, et donc plus à même d'être suivie d'un exercice sur l'autre. Dans le même esprit de rationalisation de certaines obligations de publication, plusieurs dispositions du code de commerce ont été modifiées par une ordonnance du 12 juillet 2017, à la suite d'une habilitation conférée par la loi dite « Sapin 2 » (*cf. infra*). Le contenu du rapport de gestion des petites entreprises a ainsi été allégé.

Afin d'accompagner les professionnels et d'améliorer l'information délivrée au marché, l'AMF publie régulièrement de la doctrine et des guides pratiques concernant les opérations et l'information financières. Elle a notamment réalisé en 2016 un exercice de consolidation avec la mise en ligne de plusieurs guides regroupant par thématique une large partie de la doctrine. Elle a également, en coopération avec l'Association française de la gestion financière (AFG) et la Société française des analystes financiers (SFAF), réuni dans un document quelques pratiques « incontournables » afin de



permettre aux valeurs moyennes de mieux comprendre les attentes des analystes financiers et investisseurs institutionnels.

2.1 Les textes européens susceptibles d'impacter les PME-ETI

Un certain nombre de directives ou règlements adoptés en 2013 ou 2014 ont été transposés en 2015 (Transparence), 2016 (Abus de marché) ou en cours d'année 2017 (directive sur l'information non financière). Ces textes sont généralement accompagnés de mesures d'application prises par la Commission européenne, le cas échéant après proposition de l'ESMA, ainsi que de textes de doctrine européenne (orientations, recommandations et questions-réponses de l'ESMA).

L'AMF a également accompagné la publication des textes révisés (Abus de marché et Transparence) d'une refonte de sa doctrine.

2.1.1 Les directives et règlements européens récemment publiés et transposés

2.1.1.1 Le nouveau dispositif sur les abus de marché.

Les textes communautaires sur les abus de marché.

Le règlement européen n° 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement dit « MAR ») est entré en application le 3 juillet 2016 et a été complété par plusieurs règlements délégués (voir infra). Dans ce contexte, l'AMF avait lancé, du 20 avril au 30 mai 2016, une consultation publique sur les modifications de son règlement général et de sa doctrine en matière d'information permanente et de gestion de l'information privilégiée.

Compte tenu de la nature juridique du règlement MAR, les dispositions relatives au manquement d'initié et aux manipulations de marché (ces dernières regroupant la manipulation de cours et la diffusion de fausses informations) sont d'application directe en droit national, ce qui s'est traduit par la suppression de dispositions nationales traitant des mêmes sujets (selon un principe de « transposition négative ») ou l'adaptation de certains articles du règlement général de l'AMF. D'un point de vue pratique, pour permettre aux acteurs, et tout particulièrement aux émetteurs, de conserver leurs repères et faciliter l'accès à ces nouveaux textes, l'AMF a néanmoins conservé l'architecture de son règlement général tout en renvoyant directement, pour certains articles, aux dispositions pertinentes du règlement MAR.

Les points suivants sont d'intérêt majeur pour les PME :

l'extension du dispositif de prévention et de sanction des infractions boursières aux SMN / MTF (Multilateral Trading Facilities) et aux OTF (Organised Trading Facilities), celles-ci étant, selon la directive MiFID 2, des plateformes de négociation multilatérales mais discrétionnaires, essentiellement destinées à capter les flux négociés de gré à gré sur les instruments financiers hors



actions. Il en résulte un élargissement du champ de compétence de l'AMF1, tel que prévu par l'article L. 621-15 c) du code monétaire et financier, puisqu'elle peut désormais sanctionner des manquements commis, par exemple, sur Alternext ou le Marché Libre2 ; des règles adaptées au nouveau label des « marchés de croissance des PME » (cf. infra), concernant les listes d'initiés notamment ; le maintien de la définition actuelle de l'information privilégiée, accompagnée de la possibilité de différer sa publication à condition de respecter certaines conditions portant sur les « intérêts légitimes » de l'émetteur ; la non remise en cause, sous réserve de leur validation par l'ESMA, de certaines pratiques de marché admises au niveau national – en particulier les contrats de liquidité – et constitutives d'une présomption simple de légitimité en cas de suspicion de manipulation de marché.

Le règlement délégué (UE) n° 2016/522 du 17 décembre 20153 relatif, notamment, aux transactions des dirigeants devant faire l'objet d'une notification prévoit une liste non exhaustive de telles opérations. Par ailleurs, le règlement d'exécution (UE) n° 2016/347 du 10 mars 2016 relatif au format et aux modalités de mise à jour des listes d'initiés4 précise les informations à donner sur l'identité de chacune des personnes ayant accès à l'information privilégiée.

Le dispositif communautaire sur la prévention et la répression des abus de marché comprend également une directive5 (dite « MAD »), qui instaure des définitions européennes pour les infractions pénales constitutives d'abus de marché. Ces définitions renvoient pour l'essentiel à celles du règlement MAR, les infractions pénales requérant en outre un caractère intentionnel. Cette directive impose aux Etats membres de prévoir dans leur législation des sanctions pénales pour les opérations d'initiés, les manipulations de marché et la divulgation illicite d'informations privilégiées. Elle sanctionne également l'incitation et la complicité d'abus de marché.

Les modifications du règlement général de l'AMF.

L'arrêté du 14 septembre 2016 a apporté les modifications du règlement général de l'AMF rendues nécessaires par le règlement MAR, en particulier la suppression du livre VI relatif aux abus de marché. Il a également introduit plusieurs aménagements dans le livre II relatif aux émetteurs et à l'information financière, concernant la publication des informations privilégiées. D'autres modifications du règlement général relatives au rachat par un émetteur de ses propres titres et aux

¹ Cette disposition a été en partie anticipée par la loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires.

² A compter du 19 juin 2017, ces marchés ont été renommés, respectivement, Euronext Growth et Euronext Access.

³ Règlement délégué (UE) 2016/522 de la Commission du 17 décembre 2015 complétant le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la dérogation de certains organismes publics et banques centrales de pays tiers, les indicateurs de manipulations de marché, les seuils de publication d'informations, l'autorité compétente pour les notifications de reports, l'autorisation de négociation pendant les périodes d'arrêt et les types de transactions à notifier par les dirigeants

⁴ Règlement d'exécution (UE) 2016/347 de la Commission du 10 mars 2016 définissant des normes techniques d'exécution précisant le format des listes d'initiés et les modalités de la mise à jour de ces listes conformément au règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil.

⁵ Directive 2014/57/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché.



recommandations d'investissement ont quant à elles été subordonnées à la promulgation de la loi dite « Sapin 26 » (cf. infra) intervenue le 9 décembre 2016.

Le guide de doctrine sur l'information permanente et la gestion de l'information privilégiée

L'AMF a engagé le 20 avril 2016 une consultation publique sur une position-recommandation relative à l'information permanente et à la gestion de l'information privilégiée des sociétés dont les titres financiers sont cotés ou en voie de cotation sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation.

Ce document (DOC-2016-08), publié le 26 octobre 2016, a pour objectif d'actualiser la doctrine applicable aux émetteurs à la lumière du règlement sur les abus de marché et de regrouper, dans un seul guide, les positions et recommandations déjà publiées sur le sujet par l'AMF et l'ESMA. Il est articulé autour de trois grandes sections :

- (i) l'obligation de communication de l'information permanente qui pèse sur l'émetteur, qui couvre en particulier l'obligation de publication de toute information privilégiée dès que possible, les cas de différé de publication, les moyens techniques de communication, les avertissements sur résultats, la date de détachement du dividende et les émetteurs en difficulté. L'AMF y indique appliquer les orientations (« guidelines ») de l'ESMA relatives aux différés de publication ;
- (ii) les obligations des dirigeants : mesures de prévention des manquements d'initiés, notamment les obligations d'abstention de transaction pendant les « fenêtres négatives » et les obligations de déclaration des transactions ; et
- (iii) la communication d'informations à des tiers (listes d'initiés et procédures de data room).

Le guide relatif aux interventions des émetteurs cotés sur leurs propres titres et aux mesures de stabilisation

Le 2 février 2017, l'AMF a précisé ses attentes en matière de rachat d'actions et de mesures de stabilisation dans un guide (DOC-2017-04) à destination des sociétés cotées. Il s'adresse aux émetteurs dont les actions sont admises aux négociations sur Euronext Paris ou sur un système multilatéral de négociation tels qu'Alternext Paris ou le Marché Libre. Il est complété d'une instruction AMF DOC-2017-03 qui précise les modalités et, le cas échéant, le format des déclarations qui doivent être adressées à l'AMF.

Dans ce cadre, l'AMF a notamment attiré l'attention des émetteurs sur les modifications apportées à sa doctrine antérieure :

Les conditions de mise en œuvre d'un programme de rachat s'inscrivant dans le cadre de l'article 5 de MAR ont été renforcées et certaines opérations ne peuvent plus bénéficier du dispositif dérogatoire antérieur. Par ailleurs, les émetteurs doivent désormais publier de façon effective et intégrale, dans un délai de 7 jours, les rachats auxquels ils ont procédé. Ces rachats doivent également être déclarés à l'AMF en recourant au modèle type de déclaration présenté dans le guide. Les pratiques de marché (au sens du règlement MAR) concernant les rachats d'actions ont évolué :

⁶ Loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique.



les contrats de liquidité sur actions ont été reconduits. Ils sont toutefois appelés à être modifiés afin de respecter les nouvelles exigences, plus strictes, du règlement MAR. L'ESMA a coordonné des travaux visant à faire converger autant que possible les conditions dans lesquelles les régulateurs européens peuvent instaurer les contrats de liquidité sur actions en tant que pratique de marché admise, et a publié une opinion sur le sujet le 27 avril 2017 ;

les acquisitions d'actions propres aux fins de conservation et de remise ultérieure dans le cadre d'opérations de croissance externe ne font plus l'objet d'une pratique de marché, celle-ci ayant été supprimée le 3 juillet 2016. Ces opérations ne sont pas interdites mais ne peuvent plus bénéficier de la dérogation instituée par l'article 13 du règlement MAR ;

à titre de rappel, les rachats effectués dans le cadre de cet objectif avant cette date bénéficient encore de la doctrine antérieure, notamment pour les questions liées à la réaffectation des actions acquises.

2.1.1.2 La transposition définitive de l'ensemble de la directive Transparence révisée

Conformément au calendrier européen, la France a transposé l'essentiel de la directive Transparence révisée en 2015. Néanmoins, certaines mesures d'application de cette directive sont encore en cours de discussion au niveau européen et n'entreront en vigueur que plus tard. Il en est ainsi de la mise en place d'un mécanisme centralisé d'archivage au niveau européen (en 2018) et d'un format électronique unique de publication des rapports financiers annuels (en 2020).

Par ailleurs, pour accompagner la finalisation de la transposition de la directive Transparence, l'AMF a publié le 26 octobre 2016 un guide de l'information périodique (DOC-2016-05) qui regroupe les positions et recommandations de l'AMF et de l'ESMA sur le sujet. Il s'adresse à toutes les sociétés dont les instruments financiers sont cotés sur Euronext Paris et comporte une partie dédiée aux obligations d'information périodique des sociétés inscrites sur Euronext Growth (ex Alternext). Il présente le contenu et les modalités de diffusion des informations suivantes : les rapports financiers annuels et semestriels ; le rapport du président sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques ; l'information trimestrielle ou intermédiaire ; la description des indicateurs alternatifs de performance ; les informations comptables (pro forma, données financières estimées) ; les communiqués à diffuser (notamment ceux relatifs à l'annonce des résultats annuels et semestriels, au choix de l'autorité compétente et aux honoraires des commissaires aux comptes).



2.1.1.3 La nouvelle directive sur les marchés d'instruments financiers

La nouvelle directive sur les marchés d'instruments financiers (MiFID 2) – abrogeant la directive 2004/39/CE – et le règlement sur les marchés d'instruments financiers (MiFIR) ont été publiés au JOUE le 12 juin 2014. Ce dispositif, qui constitue la « pierre angulaire » des marchés en Europe, contribue à redéfinir les structures de marché, les obligations de transparence pré et post-transaction et les exigences applicables aux intermédiaires de marché (dont les intervenants qui recourent au trading haute fréquence). L'application du dispositif a été reportée du 1er janvier 2017 au 1er janvier 2018.

La mise en place du dispositif portant sur les marchés de croissance des PME

En cohérence avec les initiatives récentes de l'Union européenne (en particulier dans le cadre de l'Union des marchés de capitaux) visant à aider les PME à trouver des financements, la directive MiFID 2 introduit notamment une nouvelle sous-catégorie de système multilatéral de négociation (SMN) appelée « marché de croissance des PME » (« SME Growth Market »). D'après le considérant 132 de la directive, la reconnaissance de la spécificité de ces marchés par une sorte de « label » devrait en « améliorer la visibilité et contribuer à l'adoption de normes réglementaires communes dans l'Union » pour ces marchés. Ces normes sont conçues pour renforcer l'attractivité des marchés auprès des émetteurs, tout en assurant un niveau de protection satisfaisant des investisseurs.

Pour être éligibles à cette appellation, les SMN doivent remplir certaines conditions prévues à l'article 33 de la directive, en particulier qu'une proportion majoritaire des émetteurs cotés sur le marché concerné soient des PME, définies comme des émetteurs dont la capitalisation boursière moyenne au cours des trois dernières années a été inférieure à 200 millions d'euros. Les modalités d'application du label et exigences applicables aux émetteurs, notamment en ce qui concerne les critères d'admission à la négociation, l'application du critère de définition des PME aux émetteurs de titres exclusivement obligataires et les obligations d'information périodique, ont été précisées dans un règlement délégué adopté par la Commission européenne le 25 avril 2016.

Outre des dispositions relatives au document d'admission requis par l'opérateur du marché, certaines obligations ont été allégées pour les émetteurs par rapport à la cotation sur un marché réglementé : l'utilisation possible mais non obligatoire des normes IFRS, la dispense d'établissement d'une liste d'initiés, des délais de publication plus longs pour les rapports financiers annuels (six mois) et semestriels (quatre mois), et un prospectus d'offre au public au contenu allégé, en cours de négociation dans le cadre de la révision du règlement Prospectus (cf. infra) et qui entrera en vigueur en juillet 2019. Dans son communiqué du 17 mai 2017, l'opérateur Euronext a indiqué qu'il envisageait de demander l'enregistrement du marché Euronext Growth en tant que « SME Growth Market ».

⁷ Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE.

⁸ Règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012.

⁹ Journal officiel de l'Union européenne.



Les travaux de l'AMF concernant le financement de la recherche

Dans la perspective de l'entrée en application du dispositif « MIF 2 », l'AMF a publié le 10 février 2017 une synthèse de la consultation publique relative à la mise en œuvre des nouvelles dispositions sur le financement de la recherche dite « buy-side », utilisée par les entreprises d'investissement (EI) fournissant du conseil indépendant ou de la gestion sous mandat.

L'AMF avait en effet ouvert à l'automne 2016 une consultation publique afin d'échanger avec les acteurs et associations de la Place de Paris sur les principes de mise en œuvre opérationnelle des nouvelles règles relatives au financement de la recherche. L'objectif de l'AMF était double : expliquer sa compréhension du nouveau dispositif et connaître les éventuelles contraintes opérationnelles des différents acteurs.

En effet, la fourniture aux EI – et particulièrement à celles qui offrent le service de gestion de portefeuille – de documents de recherche par des intermédiaires financiers ou des bureaux de recherche, est désormais susceptible d'entrer dans la catégorie réglementée des « incitations » ou « avantages » (en anglais « inducements »). À ce titre, le financement des travaux de recherche est désormais encadré par la directive MiFID 2, dans un objectif de protection des investisseurs et de limitation des risques de conflits d'intérêts.

Une directive déléguée du 7 avril 2016¹⁰ impose désormais que la recherche fasse l'objet d'un des deux modes de financement suivants : paiement direct des travaux de recherche sur les ressources propres de l'EI, ou paiement mis à la charge des clients (avec leur accord) mais issu d'un compte de recherche séparé et contrôlé par l'EI, sous certaines conditions opérationnelles de fonctionnement et de transparence.

L'AMF envisage de publier un guide pédagogique courant 2017, une fois les travaux d'élaboration de la doctrine finalisés au sein de l'ESMA, afin d'accompagner les acteurs dans la mise en œuvre de ces nouvelles dispositions. Par ailleurs, conjointement avec l'ESMA, l'AMF poursuit ses réflexions sur les modalités d'application de ce nouveau régime à la recherche en matière de crédit.

2.1.2 Les travaux européens finalisés ou en cours de discussion.

2.1.2.1 Les réflexions au niveau européen en vue d'une union des marchés de capitaux.

L'Union des marchés de capitaux (UMC) est une initiative de la Commission européenne qui a pour objectif d'approfondir l'intégration des marchés de capitaux des États membres de l'UE.

L'UMC vise ainsi à offrir de nouvelles sources de financement aux entreprises, en particulier réduire le coût du capital pour les PME ; élargir les possibilités d'investissement des épargnants dans l'ensemble de l'UE ; faciliter l'investissement transfrontières et attirer davantage d'investissements

¹⁰ Directive déléguée (UE) de la Commission du 7 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la sauvegarde des instruments financiers et des fonds des clients, les obligations applicables en matière de gouvernance des produits et les règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage pécuniaire ou non pécuniaire.



étrangers ; soutenir les projets à long terme ; renforcer la stabilité, la résilience et la compétitivité du système financier de l'UE.

Pour réaliser ces objectifs, la Commission européenne a proposé le 30 septembre 2015 un plan d'action comportant une trentaine de mesures pour la mise en place progressive de l'UMC, qui devra être achevée d'ici la fin de la mandature mi-2019.

L'AMF a largement contribué à cette réflexion et a formulé des propositions concrètes sur les axes proposés par la Commission en vue de diversifier les sources de financement pour les entreprises tout en s'appuyant sur la mise en œuvre effective des réformes post-crise. Pour l'AMF, l'enjeu est de trouver le juste équilibre entre croissance, compétitivité et protection des investisseurs. Il s'agit de réconcilier les investisseurs avec les marchés, d'innover pour mieux stimuler la croissance et de mettre en œuvre une culture européenne de supervision.

La Commission européenne a publié fin janvier 2017 une consultation publique qui présentait les progrès réalisés dans la mise en œuvre du plan d'action pour l'UMC et offrait aux acteurs la possibilité de proposer, le cas échéant, des mesures ciblées pour recentrer et/ou compléter le plan initial en tenant compte des travaux accomplis et de l'évolution des marchés. Quelques grands sujets ont ainsi été annoncés par la Commission :

- une nouvelle approche en matière d'insolvabilité des entreprises (proposition législative visant à promouvoir la restructuration précoce pour soutenir la croissance et protéger les emplois¹¹) ;
- une réflexion sur le droit des titres (préciser la règle de conflit de lois concernant le droit de propriété sur un titre dans le cadre d'une transaction transfrontières) ;
- des travaux sur l'épargne retraite individuelle pour mettre en place un produit européen simple, efficient et compétitif ;
- la promotion des « fintechs » (assurer un environnement réglementaire équilibré, permettant le développement du secteur tout en maintenant la confiance des investisseurs) ;
- la question de la finance durable (contribuer à une transition ordonnée vers une économie bas carbone) ;
- la convergence en matière de supervision (pouvoirs de l'ESMA notamment, en parallèle du projet de revue des autorités européennes de supervision, qui a fait l'objet d'une consultation publique de mars à mai 2017).

Ce processus de consultation a abouti à la publication par la Commission, le 8 juin 2017, d'une communication sur la revue à mi-parcours du plan d'action pour la CMU.

2.1.2.2 La révision de la directive « Droits des actionnaires ».

- La Commission a publié, le 9 avril 2014, une proposition de révision de la directive « Droits des actionnaires » de 2007. Après son adoption par le Parlement européen et le Conseil, la directive révisée a été publiée au JOUE du 20 mai 2017. Les Etats membres devront la transposer dans leurs législations nationales respectives d'ici le 10 juin 2019.

¹¹ Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil relative aux cadres de restructuration préventifs, à la seconde chance et aux mesures à prendre pour augmenter l'efficacité des procédures de restructuration, d'insolvabilité et d'apurement et modifiant la directive 2012/30/UE, publiée le 22 novembre 2016.



- Cette directive, qui demeure d'harmonisation minimale mais est plus ambitieuse que la directive originelle, traite ainsi cinq thèmes principaux :
- l'amélioration de l'identification des actionnaires et de la communication entre émetteurs et actionnaires pour un exercice plus aisé de leurs droits, en particulier en cas de détention transfrontière ;
- l'implication des gestionnaires d'actifs et investisseurs institutionnels, notamment par la publication et la mise en œuvre d'une politique d'engagement actionnarial et de vote ;
- la transparence et la prévention des conflits d'intérêts des agences de conseil en vote ;
- la mise en place d'un « say on pay » à l'échelle européenne, comprenant une information détaillée sur la politique de rémunération et les montants individuels octroyés chaque année, et un double dispositif de vote en assemblée générale ;
- un régime harmonisé de transparence et de contrôle des transactions significatives avec les parties liées (assimilables aux conventions réglementées).
-
- La transposition des dispositions nouvelles de la directive « Droits des actionnaires » révisée sera l'occasion d'une nécessaire mise en cohérence de la réglementation française.

2.1.2.3 La révision de la directive « Prospectus ».

La révision de la directive Prospectus, pan important de l'UMC en tant que « porte d'entrée » du financement de marché, a fait l'objet d'une proposition de la Commission, publiée le 30 novembre 2015. Le texte a été formellement adopté par le Parlement européen le 3 avril 2017, pour être publié au JOUE le 30 juin 2017¹². Ce règlement entrera en application un peu plus de deux ans plus tard, soit le 20 juillet 2019.

Il est apparu nécessaire de réformer le régime du prospectus pour le recentrer sur sa vocation, en diminuer le coût, trouver un nouvel équilibre entre pertinence et volume de l'information, et renforcer la convergence des législations européennes comme des pratiques de supervision. La révision est ainsi plus particulièrement tournée vers quatre types d'émetteurs : ceux déjà cotés et recourant aux émissions secondaires, les PME, les émetteurs fréquents et ceux de titres de dette de nominal élevé (i.e. supérieur à 100.000 €).

Le règlement comporte nombre d'avancées importantes, dont certaines seront toutefois précisées dans des actes délégués en cours d'élaboration. Il convient en particulier d'en relever les suivantes :

- un régime européen de « universal registration document » proche du « document de référence » français, qui permet au marché de disposer d'une information annuelle complète et consolidée, et aux entreprises de bénéficier d'une procédure accélérée d'approbation lorsqu'elles intègrent ce document dans un prospectus ;
- un relèvement du seuil d'entrée dans le prospectus (tout en préservant les régimes nationaux d'information applicables au financement participatif), que les Etats membres pourront fixer entre 1 million et 8 millions € ;
- une plus grande sélectivité et meilleure présentation des facteurs de risque. Seuls sont retenus les facteurs spécifiques et significatifs, dont l'émetteur doit évaluer

¹² Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE.



l'importance à l'aune de l'impact et de la probabilité d'occurrence. Ils doivent être classés selon un nombre limité de catégories, les facteurs de risque les plus importants étant placés en tête ;

- une refonte complète du résumé, limité à 7 pages (et jusqu'à 10 dans certaines circonstances) et susceptible d'inclure le document d'informations clés prévu par le règlement dit « PRIIPs » (règlement du 26 novembre 2014 sur les produits d'investissement packagés à destination des investisseurs de détail). Il ne pourra comporter que 15 facteurs de risque maximum ;
- un nouveau schéma simplifié pour les émissions secondaires, destiné à faciliter le recours au marché en évitant la duplication d'informations périodiques et permanentes déjà publiées ;
- un nouveau prospectus simplifié – le prospectus de croissance de l'Union (« EU Growth Prospectus ») – pour les PME et les petites offres de sociétés non cotées, le schéma actuel n'ayant pas rencontré le succès escompté faute d'allègements suffisants. Les PME cotées sur un marché réglementé n'y seront toutefois plus éligibles¹³ ;
- un élargissement de l'incorporation par référence et une amélioration du fonctionnement du prospectus de base pour les émissions obligataires ;
- un relèvement de 10 % à 20 % du seuil d'exemption de prospectus d'admission en cas de dilution (par fongibilité ou conversion), qui entre en vigueur dès le 20 juillet 2017.

Les travaux sur les textes d'application, d'importance stratégique pour l'AMF qui entendait préciser les orientations défendues lors des négociations du règlement, ont débuté sous l'égide de l'ESMA dès mi-2016 et concernent :

- le format et le contenu de l'ensemble des annexes, du prospectus de base et du document de référence universel ;
- le régime d'information allégé pour les émissions secondaires ;
- le contenu allégé du prospectus de croissance de l'Union ;
- les critères de revue et procédures d'approbation du prospectus et du document de référence universel.

Ces projets d'actes délégués, soumis à consultation publique pour 12 semaines du 6 juillet au 28 septembre 2017, viendront courant 2019 se substituer au règlement 809/2004 relatif au contenu et au format des prospectus.

2.2 LES NOUVELLES DISPOSITIONS NATIONALES ISSUES DE LA LOI « SAPIN 2 »

La loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, dite loi « Sapin 2 », s'articule autour de trois volets : (i)

¹³ Relèvent ainsi du *SME Growth Prospectus* :

- les offres sur un MTF de PME au sens économique ou boursier ;
- les offres sur un marché de croissance des PME (« *SME Growth Market* ») de sociétés dont la capitalisation moyenne est inférieure à 500 millions € (en moyenne sur les trois derniers exercices) ; et
- les offres inférieures à 20 millions € sur 12 mois de sociétés non cotées (sur un MR ou MTF) employant moins de 500 salariés.



renforcer la transparence des procédures de décision publique ; (ii) réprimer la corruption plus rapidement et sévèrement ; (iii) moderniser la vie économique pour mieux protéger producteurs, consommateurs et épargnants.

La loi prévoit notamment la création de l'Agence française anti-corruption (AFA, qui succède à l'ancien Service central de prévention de la corruption), instituée par le décret n° 2017-329 du 14 mars 2017 ; des obligations précises de détection et prévention de la corruption dans les sociétés employant plus de 500 personnes ; la création d'un statut de « lanceur d'alerte » (à trois niveaux) conforme à la législation européenne ; le renforcement de la répression des infractions financières avec en particulier (i) l'extension du champ de compétence de l'AMF en matière de composition administrative, (ii) des précisions sur les critères de détermination des sanctions et (iii) une extension des sanctions applicables aux offres irrégulières de titres financiers. La mise en conformité des incriminations pénales en matière d'abus de marché avec la récente législation communautaire (voir plus haut) et la nouvelle articulation des sanctions pénales et administratives, conformément au principe dit « ne bis in idem », ont quant à elle été réalisées par la loi n° 2016-819 du 21 juin 2016¹⁴.

En matière de gouvernance, a été introduit un double dispositif de vote annuel contraignant des actionnaires sur les rémunérations, en lien avec leur mandat, des dirigeants mandataires sociaux des sociétés cotées (« say on pay »). Il porte sur :

- au titre du vote ex ante, entré en vigueur dès les assemblées générales de 2017, les « principes et les critères de détermination, de répartition et d'attribution des éléments fixes, variables et exceptionnels composant la rémunération totale et les avantages de toute nature » ;
- au titre du vote ex post, qui entrera en vigueur en 2018, les éléments de la rémunération totale versés ou attribués au titre de l'exercice antérieur. En cas de vote négatif, la part fixe n'est pas remise en cause, mais les éléments de rémunération variables et exceptionnels ne peuvent être versés.

Ces dispositions législatives ont été complétées par le décret n° 2017-340 du 16 mars 2017, qui précise notamment les éléments de rémunération soumis au vote.

Par ailleurs, la loi a conféré diverses habilitations au Gouvernement pour adopter par ordonnance des mesures destinées à :

- faciliter le financement par la dette des entreprises (réforme du droit des émissions obligataires). L'ordonnance correspondante¹⁵ a été publiée le 11 mai 2017 ;
- simplifier et clarifier les obligations de publication annuelle des sociétés, d'une part en permettant le dépôt du document de référence au greffe du tribunal de commerce (ordonnance du 7 juillet 2017¹⁶), et d'autre part, en réorganisant le contenu de certains rapports (le rapport de gestion et le rapport du président sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques) pour davantage de lisibilité

¹⁴ Loi n° 2016-819 du 21 juin 2016 réformant le système de répression des abus de marché.

¹⁵ Ordonnance n° 2017-970 du 10 mai 2017 tendant à favoriser le développement des émissions obligataires.

¹⁶ Ordonnance n° 2017-1142 du 7 juillet 2017 portant simplification des obligations de dépôt des documents sociaux pour les sociétés établissant un document de référence.



et de transparence. Ce second volet, qui a donné lieu à une ordonnance du 12 juillet 2017¹⁷, contribue également à alléger le contenu du rapport de gestion des petites entreprises en le concentrant sur les éléments d'information pertinents ;

- faciliter la prise de décision et la participation des actionnaires et encourager le recours aux technologies numériques dans le fonctionnement des organes sociaux (en particulier la dématérialisation des assemblées générales pour les sociétés non cotées sur un marché réglementé). Une ordonnance a ainsi été publiée au JO le 5 mai 2017¹⁸ ;
 - réformer le régime de l'agent des sûretés (ordonnance n° 2017-748 du 4 mai 2017) et autoriser certains fonds d'investissement alternatifs à octroyer des prêts aux entreprises.
-

En revanche, la loi sur le devoir de vigilance des sociétés mères¹⁹ ne concerne pas les PME et ETI puisqu'elle est applicable aux groupes employant au moins 5 000 salariés sur le territoire français ou 10 000 salariés dans le monde.

¹⁷ Ordonnance n° 2017-1162 du 12 juillet 2017 portant diverses mesures de simplification et de clarification des obligations d'information à la charge des sociétés.

¹⁸ Ordonnance n° 2017-747 du 5 mai 2017 portant diverses mesures facilitant la prise de décision et la participation des actionnaires au sein des sociétés.

¹⁹ Loi n° 2017-399 du 27 mars 2017 relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre.



2.3 Les initiatives prises par l'AMF susceptibles d'intéresser les PME-ETI

Au-delà des évolutions législatives européennes et nationales, l'AMF a initié, comme les années précédentes, un certain nombre de travaux directement destinés aux PME et ETI ou susceptibles d'avoir un intérêt et/ou des conséquences pour elles.

2.3.1 Le renforcement des actions menées directement en faveur des PME et ETI

Il a été décidé fin 2013, dans le cadre du nouveau plan stratégique de l'AMF, de « développer une approche adaptée aux besoins des ETI-PME » en prenant en considération les besoins particuliers de ces entreprises en termes d'écoute et d'accompagnement. Dans cette perspective, le régulateur a créé un poste de responsable des PME-ETI, confié à Etienne Cunin le 1er janvier 2014.

Fort de cette ambition, l'AMF a repensé son action en faveur de ces sociétés et plusieurs initiatives ou démarches ont été largement poursuivies par l'AMF en 2016 en faveur des PME et ETI.

Dans un souci de pédagogie, l'AMF a notamment intensifié ses actions de formation sur des sujets de réglementation :

- comme en 2015, plusieurs ateliers ont eu lieu en 2016 (abus de marché, communication financière, responsabilité sociale des entreprises, modes de financement, surveillance des marchés etc.) ;
- afin d'encourager le dialogue et de mieux cerner les activités et enjeux des PME-ETI, l'AMF est à nouveau allée à la rencontre des émetteurs en effectuant des visites d'entreprises ;
- plusieurs nouveaux guides ont été publiés à destination des PME-ETI (cf. infra).

2.3.2 La publication par l'AMF d'un vade-mecum sur les obligations en matière de communication et d'information financières

L'AMF a publié en novembre 2016 un vade-mecum destiné aux PME-ETI cotées. Ce vade-mecum rappelle les principaux textes que les émetteurs devraient connaître en matière d'information financière pour aborder les sujets ou questions clés qu'ils se posent dans leur pratique quotidienne. Ce document est volontairement organisé autour des thèmes intéressant directement les dirigeants et administrateurs ainsi que les directeurs financiers de sociétés cotées.

Ce vade-mecum ne propose pas une hiérarchisation des textes mais se veut davantage un outil d'aide aux émetteurs. Il passe notamment en revue les grands thèmes suivants : les principes d'information et de communication financière ; le principe de l'information privilégiée et la prévention des manquements d'initiés imputables aux dirigeants ; les informations communiquées par les dirigeants et les actionnaires ; les interventions sur les titres et les sujets de marché ; la gouvernance ; et les informations comptables en normes IFRS.

Il contient ainsi en annexe une table regroupant toute la doctrine applicable aux émetteurs dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation organisé – SMNO (Euronext Growth, ex-Alternext). Cette annexe classe par thématique les différents textes de doctrine et en facilite l'accès sur le site internet de l'AMF au moyen de liens hypertexte.



2.3.3 Le document conjoint de l'AMF, la SFAF et l'AFG sur la communication financière des PME et ETI

L'AMF a constaté que la communication financière et extra financière des PME-ETI reste un sujet difficile à aborder compte tenu des différences de maturité des entreprises. Pour autant, elle représente un enjeu de visibilité et de crédibilité vis-à-vis du marché. Il apparaît donc primordial pour les sociétés cotées de s'approprier des règles permettant d'inscrire une communication dans la durée et ainsi de bénéficier de la confiance des marchés.

Le 2 février 2017, afin de mieux accompagner les PME et les ETI dans cette démarche d'appropriation, l'AMF, l'AFG et la SFAF ont rassemblé dans un seul et même document :

- les grands principes découlant du cadre réglementaire (le caractère exact, précis et sincère de l'information, sa cohérence dans le temps, l'égalité d'information entre les investisseurs et la communication dès que possible des informations privilégiées) ;
- les attentes des analystes et gérants en matière d'information ;
- les points susceptibles d'être améliorés dans les pratiques actuelles.

Ce document rappelle que la régularité et la qualité de l'information sont essentielles. Cette régularité constitue un facteur important pour gagner et conserver la confiance des investisseurs. Les sociétés doivent avoir à l'esprit l'importance de construire leur réputation dans la durée. Savoir expliquer ses objectifs et être crédible, respecter ses engagements à l'égard du marché et tenir un discours clair et stable sont les clés d'une bonne communication.

2.3.4 Les travaux de l'AMF à la suite de la diffusion d'une fausse information relative au titre d'une grande société

Le 22 novembre 2016, en raison de la diffusion d'un faux communiqué relayé par des agences de presse, le titre de la société Vinci a chuté de plus de 18 % en séance avant de remonter rapidement quoiqu'en recul de près de 4 % à la clôture.

Outre les investigations qu'elle a engagées pour déterminer les responsabilités, l'AMF a rapidement initié une réflexion afin que certaines bonnes pratiques soient renforcées, tant chez les sociétés cotées que chez les diffuseurs, agences de presse et journalistes. L'AMF a par ailleurs interrogé Euronext afin d'identifier si des évolutions de ses mécanismes de sécurité pourraient à l'avenir contribuer à limiter l'impact d'un évènement de cette nature sur le marché français.

Dans un communiqué publié le 23 février 2017, l'AMF a souhaité en premier lieu rappeler aux sociétés cotées que les dispositions relatives à la diffusion effective et intégrale, telle que définie par la directive Transparence et ses règlements d'exécution, précisent que « les informations réglementées sont communiquées aux médias d'une manière qui garantisse la sécurité de la communication, qui minimise le risque de corruption des données et d'accès non autorisé et qui apporte toute certitude quant à leur source ». Par ailleurs, le texte du règlement européen sur les abus de marché précise que « les informations privilégiées sont communiquées, directement ou par l'intermédiaire d'un tiers, aux médias dont le public peut raisonnablement attendre qu'ils diffusent efficacement ces informations. Cette communication est transmise par des moyens électroniques qui



préservent l'exhaustivité, l'intégrité et la confidentialité des informations durant la transmission de celles-ci (...) ».

L'AMF recommande également aux émetteurs de renforcer leurs bonnes pratiques, comme certains l'ont déjà fait. En particulier, ils devraient :

-
- sensibiliser en interne les équipes impliquées dans le processus de gestion de la diffusion de l'information réglementée à l'éventualité d'un cas similaire ;
 - envoyer simultanément aux diffuseurs professionnels tout communiqué adressé aux agences de presse ;
 - communiquer autant que possible en dehors des périodes de cotation, sans pour autant exclure toute communication en séance qui pourrait être indispensable au regard du règlement Abus de marché ;
 - mettre en place des procédures fiables qui garantissent une transmission et un accès sécurisés en passant notamment par un diffuseur (sous réserve d'une gestion rigoureuse des codes d'accès permettant l'envoi des communiqués de presse à ce même diffuseur), et renforcer la sécurité des transmissions électroniques pour les émetteurs qui souhaitent conserver un canal de diffusion complémentaire à destination de certains acteurs (analystes, investisseurs, medias, journalistes...) ;
 - mettre en place un dispositif de veille : identification des noms de domaine proches de celui de l'émetteur, détection de faux sites internet, dispositif technique empêchant la duplication du site, etc. ;
 - prévoir et tenir à jour une procédure d'urgence permettant de réagir au plus vite (personnes impliquées, chaîne de décision, communiqué « type » de démenti, connaissance de ses interlocuteurs à l'AMF et chez Euronext, etc.) ;
 - se tenir informé des nouveaux modes de piratage, d'usurpation d'identité, etc. ; et adapter les dispositifs en conséquence.
-

Par ailleurs, le 26 avril 2017, afin de faciliter la vérification des sources par les journalistes et agences de presse, l'AMF a mis à leur disposition sur son site internet, à titre indicatif, une liste des diffuseurs professionnels utilisés par les sociétés cotées sur le marché réglementé d'Euronext Paris. L'opérateur de marché a ensuite annoncé, le 4 juillet 2017, une révision de ses mécanismes de « coupe-circuit » : le seuil d'activation (variation de cours à la hausse ou à la baisse par rapport au cours de clôture de la veille) est ainsi passé de 10 % à 8 % et la durée minimale de suspension de cotation de deux à trois minutes.

2.3.5 La publication d'un nouveau rapport de l'AMF sur la RSE

L'AMF a publié le 17 novembre 2016 son troisième rapport sur l'information en matière de responsabilité sociale, sociétale et environnementale (RSE) communiquée par un échantillon de 60 sociétés cotées, dont 30 PME et ETI cotées sur Euronext (compartiments B et C), dans leur document de référence au titre de l'exercice 2015. Dans ce cadre, l'AMF a constaté que les sociétés françaises cotées, qu'elles soient grandes ou petites, consacrent à ce sujet des moyens croissants en termes de temps, d'allocation de ressources ou de développement de nouveaux outils de suivi.

Il ressort, par ailleurs, qu'au-delà du cadre réglementaire, les émetteurs s'engagent davantage sur des objectifs à long terme, recourent à des indicateurs plus clairs et pertinents et tendent, pour certains d'entre eux, à présenter une information intégrant des données financières et extra-



financières. Néanmoins, les sociétés pourraient adopter une approche plus resserrée afin de mieux identifier et hiérarchiser les informations à intégrer dans leur « stratégie RSE » et, in fine, dans leur communication.

A la lumière de cette analyse, l'AMF a émis quatre nouvelles recommandations :

- accroître la pertinence de l'information extra-financière ;
 - mieux décrire le rôle de la RSE dans la stratégie de l'entreprise ;
 - s'interroger sur l'articulation des informations financières et extra-financières. En effet, l'AMF est favorable à une démarche d'intégration plus forte dès lors qu'elle permet aux investisseurs de mieux appréhender la stratégie de création de valeur et la performance globale de l'entreprise. Si la diversité des démarches des sociétés conduit l'AMF à ne pas préconiser un modèle de présentation ou un référentiel en particulier, elle est favorable en revanche à ce qu'une telle publication soit intégrée dans le document de référence ;
 - améliorer la communication dans le cadre des émissions de « green bonds » en veillant notamment à la transparence de l'information donnée à l'occasion de l'émission des titres et durant toute leur durée de vie.
-



Annexes

L'Observatoire du financement des entreprises par le marché

La réglementation boursière applicable sur les marchés



L'Observatoire du financement des entreprises par le marché

Les membres fondateurs

- **l'Autorité des Marchés Financiers**
représentée par **M. François-Régis BENOIS**
- **la Banque de France**
représentée par **M. Alain GERBIER**
- **la Caisse des dépôts et consignations**
représentée par **M. Albert OLLIVIER**
- **le Medef**
représenté par **M. Etienne BERNARD**
- **la Médiation du Crédit aux entreprises**
représentée par **M. Fabrice PESIN**
- **MiddleNext**
représentée par **Mme Caroline WEBER**
- **le Ministère de l'économie et des Finances**
représenté par **M. Sébastien RASPILLER**
- **Euronext**
représentée par **M. Eric FOREST**

Les membres associés

- **le METI**
représenté par **M. Frédéric COIRIER**
- **la Confédération Générale de Petites et Moyennes Entreprises (CGPME)**
représentée par **M. Bernard COHEN-HADAD**
- **BPI Financement**
représentée par **M. Philippe MUTRICY**
- **Paris Europlace**
représentée par **M. Arnaud de BRESSON**
- **la SFAF**
représentée par **M. Bruno BEAUVOIS**



Conseil d'orientation scientifique

Présidence

- la **Banque de France** représentée par **M. Alain GERBIER**,
représenté par délégation par **M. Christophe CAHN**

Vice-présidence

- **Middlenext**, représentée par **Mme Caroline WEBER**

Présidence de l'observatoire :

- **M. Albert Ollivier**, Caisse des dépôts et consignations

Trésorier :

M. Etienne Bernard, MEDEF

Délégué général :

M. François Guillouet, Caisse des dépôts et consignations



LA RÉGLEMENTATION BOURSIÈRE APPLICABLE SUR EURONEXT ET EURONEXT GROWTH20 (AU 1^{er} JUILLET 2017)

Ce panorama des obligations des émetteurs a pour objet d'aider ces derniers à se repérer au sein des principales dispositions légales et réglementaires en vigueur, regroupées par thématique et marché de cotation.

Il s'agit d'un document synthétique visant à permettre d'identifier les principales obligations ou recommandations essentielles à connaître, notamment vis-à-vis de l'AMF et de l'opérateur de marché Euronext.

Il ne saurait être considéré comme se substituant aux textes légaux et réglementaires et les émetteurs sont invités à consulter ceux-ci afin de s'assurer qu'ils sont bien en conformité avec la réglementation en vigueur.

	Euronext	EURONEXT GROWTH (ex alternext)
Principales conditions d'admission aux négociations		
Diffusion minimum	Minimum de 25 % de capital ou 5 % si représente au moins 5 M€	2,5 millions € (offre au public ²¹ ou admission par placement privé)
Historique des comptes	3 années de comptes certifiés	2 années de comptes, dont le dernier exercice certifié
Normes comptables	IFRS	Domestiques ou IFRS
Documents à rédiger	Prospectus visé par l'AMF (offre au public ou admission de titres à la négociation)	En cas d'offre au public : prospectus visé par l'AMF en En cas d'admission par placement privé : pas de prospectus, document d'information (« <i>offering circular</i> ») sans visa
Listing sponsor		
Accompagnement par un <i>listing sponsor</i>	Non applicable	Obligatoire
Contenu de l'information financière et délais de publication		
1.1. Comptes annuels		
Communiqué de presse sur le CA annuel	Recommandé, dans les 3 mois	Facultatif
Rapport financier annuel (comptes annuels et consolidés + rapport de gestion + rapports des CAC)	Obligatoire, dans les 4 mois (directive Transparence)	Obligatoire, dans les 4 mois (règles de marché)

²⁰ Le 17 mai 2017, Euronext a annoncé plusieurs mesures destinées à faciliter l'accès des PME au marché, en particulier au Marché Libre. A compter du 19 juin 2017, ce dernier a notamment été renommé Euronext Access et inclut désormais un nouveau compartiment dédié aux start-ups et PME en croissance (« Access + »), tandis qu'Alternext est devenu Euronext Growth. Les règles de négociation des titres (*fixing*, enchère aléatoire, échange de blocs) ont également évolué sur l'ensemble des marchés, dans le cadre d'un nouveau modèle de marché dédié aux valeurs moyennes.

²¹ Sur demande de NYSE Euronext, acceptée par l'AMF (communiqué de presse du 17 juillet 2012), le seuil constitutif d'une offre au public soumise à l'exigence d'un prospectus avait été abaissé, s'agissant d'Alternext, de 5 millions à 2,5 millions d'euros.



	Euronext	EURONEXT GROWTH (ex alternext)
Déclaration des personnes physiques responsables du document	Obligatoire	Non applicable
Information <i>pro forma</i>	Oui, si les acquisitions ou cessions représentent plus de 25 % de certains agrégats	Non applicable, sauf en cas d'opération financière donnant lieu à une offre au public et soumise à un prospectus
Information sur les conséquences sociales et environnementales de l'activité ²²	Obligatoire	Obligatoire, seulement si certains seuils sont dépassés ²³
Information sur la rémunération des dirigeants	Obligatoire, mention dans le rapport de gestion	Non applicable
Information relative au nombre de droits de vote et d'actions	Obligatoire, chaque mois si la variation est significative	Obligatoire, chaque mois si la variation est significative
Avis relatif à l'approbation des comptes annuels	Obligatoire, 45 jours après l'AGO	Non applicable
Document de référence	Facultatif	
1.2. Comptes semestriels		
Rapport financier semestriel	Obligatoire, dans les 3 mois (directive Transparence)	Obligatoire, dans les 4 mois (règles de marché)
Comprenant une déclaration des personnes physiques responsables du document	Obligatoire	Non applicable
Comprenant la revue limitée des commissaires aux comptes	Obligatoire	Non applicable
1.3. Information financière trimestrielle		
Information financière trimestrielle	Recommandation AMF ²⁴	Recommandation AMF

²² La directive 2014/95/UE du 22 octobre 2014 concernant la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes impose aux entreprises concernées de publier dans leur rapport de gestion des informations sur leur politique, les risques liés et les résultats obtenus en ce qui concerne les questions sociales, d'environnement, de personnel, de respect des droits de l'homme et de lutte contre la corruption, ainsi que de diversité dans la composition de leurs conseils d'administration ou de surveillance. Les PME ne sont guère concernées car cette directive – qui n'était pas encore transposée en droit français à la date de rédaction du présent document – s'applique aux sociétés considérées comme entités d'intérêt public et disposant de plus de 500 salariés.

²³ Les sociétés cotées sur Alternext / Euronext Growth, compte tenu de leur taille, sont une minorité à être concernées par le dispositif « Grenelle 2 » (publication d'informations relatives à la RSE, vérification par un organisme tiers indépendant qui délivre une attestation sur la présence de ces informations et un avis motivé sur leur sincérité) dont l'application est fonction de la taille des sociétés (total de bilan ou chiffre d'affaires d'au minimum 100 millions d'euros et nombre moyen de salariés permanents employés au cours de l'exercice supérieur ou égal à 500).

²⁴ La directive Transparence révisée prévoit notamment que les Etats membres ne peuvent plus imposer la publication d'informations financières trimestrielles mais conservent, néanmoins, la possibilité de demander de telles informations lorsque cela ne représente pas une « charge financière disproportionnée », notamment pour les PME, et que l'information additionnelle est « proportionnée aux facteurs qui contribuent à la prise de décisions d'investissement par les investisseurs ». La suppression de cette obligation a été insérée dans la loi dite « DDADUE » du 30 décembre



	Euronext	EURONEXT GROWTH (ex alternext)
1.4. Autres informations		
Information privilégiée (i.e. non publique, précise et susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours de bourse)	Obligatoire, dès que possible après clôture de la séance	Obligatoire, dès que possible après clôture de la séance
Diffusion de l'information financière	Diffusion effective et intégrale par voie électronique selon les modalités définies par le règlement général de l'AMF ou par l'intermédiaire d'un diffuseur professionnel	Mise en ligne sur le site internet de la société et celui d'Alternext / Euronext Growth
Gouvernement d'entreprise		
Rapport sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne	Obligatoire	Non applicable
Référence à un code de gouvernement d'entreprise	Mention obligatoire de l'application ou non d'un code	Non applicable
Say on pay sur les rémunérations des dirigeants	Deux votes contraignants : <i>ex ante</i> sur la politique de rémunération et <i>ex post</i> sur les rémunérations attribuées ou dues au cours de l'exercice	Non applicable
Comité d'audit	Obligatoire, sauf si la société fait le choix du conseil se réunissant en formation de comité d'audit	Non applicable
Représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils : au moins 40 % de chaque sexe représenté	Obligatoire	Obligatoire, si 2 des 3 seuils suivants sont dépassés durant 3 exercices consécutifs : plus de 500 salariés ²⁵ <u>et</u> CA global <u>ou</u> total de bilan d'au moins 50 M€
Règle de rotation des commissaires aux comptes	Obligatoire	Non applicable
Information de l'AMF en cas de procédure d'alerte	Obligatoire	Non applicable
Prévention des opérations d'initiés		
Listes d'initiés	Obligatoire ²⁶	
Abstention de transaction en cas de détention d'une information privilégiée	Obligatoire	

2014. L'AMF a publié le 3 février 2015 une recommandation sur l'information financière intermédiaire afin d'accompagner les émetteurs en la matière.

²⁵ En 2017, les exercices pris en compte pour apprécier ces seuils sont 2014, 2015 et 2016. A compter du 1^{er} janvier 2020 le seuil relatif au nombre de salariés passera à 250 et l'appréciation du dépassement de ce nombre se fera au regard des exercices 2017, 2018 et 2019.

²⁶ Les listes d'initiés doivent être horodatées (*date et heure à laquelle une information privilégiée a été transmise*) et comporter les coordonnées détaillées des initiés (*nom, adresse, numéro de téléphone*).



Différé de publication d'une information privilégiée	Possible dès lors que les trois conditions requises sont réunies. L'AMF doit être informée du différé au moment de la publication de l'information privilégiée qui avait été différée par l'émetteur		
Opérations sur le capital			
Descriptif et objectifs du programme de rachat d'actions	Obligatoire, préalablement à la mise en œuvre du contrat ou en cas de modification en cours de contrat		
Opérations effectuées dans le cadre du programme de rachat d'action	Publication obligatoire dans les 7 jours de bourse		
Mise en œuvre d'une offre publique de rachat d'actions (OPRA)	Oui, <u>avec</u> contrôle AMF	Oui, <u>sans</u> contrôle AMF	
Délégation au CA pour augmenter le capital en rémunération d'un apport de titres dans la limite de 10 %	Oui (pour une durée maximale de 26 mois)	Non	
Règles relatives aux dirigeants			
Intéressement des salariés en cas d'attribution de stocks-options ou actions gratuites	Obligatoire	Non applicable	
Représentation des salariés actionnaires au conseil s'ils détiennent plus de 3% du capital	Obligatoire	Non applicable	
Prise de position, le cas échéant, sur l'élection de membres du conseil par le personnel	Obligatoire	Non applicable	
Déclaration des opérations sur titres à l'AMF et à l'émetteur	Obligatoire, à partir de 20 000 € par année civile		
Règles relatives aux actionnaires et franchissements de seuil			
Déclaration des pactes d'actionnaires	Obligatoire	Non applicable	
Déclaration à l'AMF et à l'émetteur des franchissements de seuils (5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 1/3, 50 %, 2/3, 90 % et 95 %)	Obligatoire	<i>Sociétés cotées sur Alternext / Euronext Growth : seuls les franchissements des seuils de 50 % et 95 % sont déclarés à l'émetteur et à l'AMF</i>	<i>Société transférée sur Alternext / Euronext Growth : même régime que sur Euronext, pendant 3 ans à compter de la date de transfert</i>
Déclaration d'intention lors du franchissement des seuils de 10 %, 15 %, 20 % et 25 %	Obligatoire	Non applicable, <i>sauf société transférée sur Alternext / Euronext Growth : même régime que sur Euronext, pendant 3 ans à compter de la date de transfert</i>	
Droits de vote double	Les actionnaires inscrits au nominatif pendant plus de 2 ans disposent automatiquement de droits de vote double, sauf clause contraire des statuts de la société	Droits de vote double uniquement si les statuts de la société le prévoient	
Règles relatives aux offres publiques			



Dépôt obligatoire d'une offre publique en cas de franchissement d'un certain seuil	Si franchissement du seuil de 30 % du capital ou des droits de vote ou en cas d'augmentation de plus de 1 % sur 12 mois entre 30 % et 50 % (« excès de vitesse »)	Seuil de 50 % <i>Sauf société transférée sur Alternext / Euronext Growth</i> : même régime que sur Euronext pendant 3 ans à compter de la date de transfert
Modalités pratiques et règles procédurales des offres publiques	Variables selon le type d'offre	Calquées sur celles de l'offre de procédure simplifiée sur Euronext
Règles relatives aux offres publiques de retrait	Obligatoire	Obligatoire
Faculté de retrait obligatoire en cas de détention de plus de 95 % du capital et des droits de vote (« squeeze-out »)	Oui	
Faculté, à l'initiative de l'actionnaire majoritaire, de radiation de la cote en cas de faible liquidité	Oui, dans les conditions prévues par les règles de marché	

